

学校编码：10384

分类号_____密级 _____

学号：X2012156285

UDC _____

厦门大学

硕 士 学 位 论 文

统一超商(2912.TW)的投资价值分析

The investment value analysis of President Chain Store
Corporation

庄 益 慈

指导教师姓名： 王 志 强 教授

专 业 名 称： 工商管理（EMBA）

论文提交日期： 2015 年 11 月

论文答辩日期： 2015 年 月

学位授予日期： 2015 年 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2015 年 11 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘要

便利商店是改变现代人生活方式，带来便利服务的创新推手，在台湾平均每2300人就有一家超商，密度高居全球之冠，本论文就是以台湾4大超商龙头—统一超商(7-11)投资价值分析为探讨主题。台湾自1999年办理商业营业额调查以来，便利商店营业额呈现逐年成长趋势，2014年营业额达2892亿元新台币，预估2015年总营业额上看3000亿新台币；全台2014年底为止，便利商店总店数突破一万家，绵密的渠道贯穿全台，成为台湾人生活上密不可分的一部份。

本论文首先就统一超商的基本面做概述整理，并针对统一超商所属的零售业、便利店行业当前产业现况、市场资料进行搜集汇整，对于零售业、便利店行业未来发展性作综合评估分析。

本研究应用盈余导向的现金流量折现法，根据统一超商2009年到2014年期间的财务数据进行个案企业价值评价；本研究另外还应用股利成长模型算出统一超商投资价值，两个研究方法皆证实与企业价值有密不可分的关系，因此攫取两个研究方法相互佐证共同检验，并与所属行业上市公司全家便利商店进行个案比较，期望能找出有力有效的投资策略。

本论文最主要是研究统一超商在台湾成功的运营模式，并通过此种投资价值评估，来佐证此投资策略价值分析的可行性，提供投资人在做投资决策时的一个依据。

关键词：统一超商；便利店；投资价值

厦门大学博士论文摘要库

Abstract

Convenience store is the innovation push changing the modern way of life and bringing convenient services. In Taiwan, average every 2,300 people have a convenience store. The high density ranks the first in the world. The analysis of the investment value of the leading convenience store in Taiwan, President ChainStore Corporation(7-ELEVEn), is the theme of the paper. Since Taiwan began to attend to the investigation of business volume in 1999, the turnover of convenience stores appeared to grow year by year. In 2014, the sales volume reached to 289.2 billion NTD. And it is estimated that the sales volume in 2015 will reach to 300 billion NTD. Till the end of 2014, the total number of convenience stores in Taiwan broke 10,000. The dense channels run through Taiwan and the convenient store becomes an inseparable part in daily life of Taiwan people.

This paper firstly summarizes the fundamentals of 7-ELEVEn, collects data about the current industry actuality and the market of the convenient store industry to which 7-ELEVEn belongs and makes comprehensive assessment and analysis on the future expansibility of the convenient store industry.

According to the financial data of 7-ELEVEn from 2009 to 2014, the surplus-oriented discount cash flow method is used in the research for the value evaluation of individual enterprise; in addition, the dividend growth model is used in the research for working out the investment value of 7-ELEVEn. It is verified that the two research methods all have inseparable relationship with the enterprise value. Therefore, the two research methods are seized for mutual evidence and joint inspection. And through the individual comparison between 7-ELEVEn and a listed

company Family Mart of the industry involved, it is expected to find out a powerful and effective investment strategy.

The main purpose of the paper is to study the successful operation model of 7-ELEVEN in Taiwan. Through this assessment method of the investment value, the feasibility of the investment value analysis can be proved and a basis can be provided to the investor during his investment decision-making.

Key Words : President ChainStore Corporation; Convenience Store; Investment value

目 录

| | |
|----------------------------|-----------|
| 第一章 绪论 | 1 |
| 第一节 研究的动机和背景 | 1 |
| 第二节 研究的目的 | 3 |
| 第三节 论文架构及流程 | 4 |
| 一、本篇论文架构..... | 4 |
| 二、本论文研究流程..... | 5 |
| 第二章 产业现况 | 6 |
| 第一节 零售业概况分析 | 6 |
| 一、影响零售业的主要因素..... | 6 |
| 二、台湾零售业现况..... | 6 |
| 三、零售业所面临的全球经济展望..... | 9 |
| 四、零售业未来的应变举措..... | 11 |
| 第二节 便利店产业定义 | 15 |
| 一、产业定义..... | 15 |
| 二、便利店的定义..... | 15 |
| 三、便利店的特性..... | 16 |
| 四、产业上、中、下游之关联性..... | 16 |
| 第三节 台湾便利店的现况 | 17 |
| 第四节 台湾便利店市场分析 | 18 |
| 一、主要商品、服务之销售地区..... | 18 |
| 二、各家便利店市场份额..... | 19 |
| 三、便利店 SWOT 分析 | 19 |
| 第五节 便利店未来成长性 | 22 |

| | |
|-----------------------------|-----------|
| 一、传统店面终将整合于连锁便利店体系..... | 22 |
| 二、发挥异业结盟的纵效整合虚实绵密渠道的优势..... | 22 |
| 三、店面大型化的发展趋势..... | 22 |
| 四、便利店业态持续整合..... | 23 |
| 第三章 个案公司简介 | 24 |
| 第一节 统一超商基本资料 | 24 |
| 一、公司简介..... | 25 |
| 二、公司沿革..... | 25 |
| 三、关系企业概述： | 26 |
| 四、统一超商经营成果摘要..... | 28 |
| 五、统一超商股票现况..... | 33 |
| 第二节 统一超商基本分析 | 34 |
| 一、统一超商 SWOT 分析 | 34 |
| 二、以五力分析检视统一超商..... | 37 |
| 第三节 统一超商市场分析 | 38 |
| 一、统一超商营收分析..... | 38 |
| 二、统一超商的竞争举措..... | 41 |
| 三、统一超商市场预估..... | 47 |
| 第四章 统一超商历年财务分析 | 49 |
| 第一节 统一超商财务概况 | 49 |
| 一、统一超商近 6 年财务报表..... | 49 |
| 二、统一超商最近六年财务分析..... | 54 |
| 第二节 统一超商财务分析 | 58 |
| 一、统一超商资产负债表分析..... | 60 |

| | |
|-----------------------------|-----------|
| 二、统一超商损益表分析： | 61 |
| 三、统一超商现金流量表分析： | 62 |
| 四、综合分析： | 62 |
| 第五章 统一超商投资价值分析 | 64 |
| 第一节 自由现金流量模型 | 64 |
| 一、模型简介 | 65 |
| 二、资料说明 | 66 |
| 三、评价结果 | 70 |
| 第二节 投资价值评估 | 72 |
| 一、获利成长评价公式 | 73 |
| 二、统一超商及全家便利店竞争态势比较 | 76 |
| 三、评价结果 | 77 |
| 第六章 结论与建议 | 79 |
| 参考文献 | 82 |
| 致 谢 | 85 |

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 绪论

第一节 研究的动机和背景

华尔街最伟大的投资者之一彼得·林奇(Peter Lynch)认为,选股最好的方法就是从日常生活中的点点滴滴细节搜集信息,挖掘出投资的标的,从台湾人的生活观察,统一超商无疑是改变现代人生活方式,带来便利服务的创新推手,从早上要看的报纸、要喝的咖啡,中午要吃的便当、饮料;从卖日用品到卖高铁票、ATM、便利生活站等等琳琅满目,现代人的生活几乎已经无法离开便利店了。

秉持着只要是客户的不方便都是统一超商商机之所在,坚持持续创造 New life style,随时贴紧大众需求,提供各项生活上的便利服务,所以统一超商发展至今,在台湾已成为便利商店的代名词,“便利生活站”整合超过 300 家厂商,提供 700 多项便民服务,让消费者享受便利、省时的多元服务;黑猫宅急便、统一速达紧贴渠道提供完善的物流支持,彻底实践偏乡与城市服务零时差的承诺,奠定统一超商渠道的江山基础,近年两岸电子商务交易热络,统一超商的物流体系正好支持电商伴随而来的物流商机;自有品牌 City Café、7 select 等结合集团资源,提高运营利润;再加上网路购物(7net)的虚拟二楼,让实体零售得以延伸经营触角;icash 创造便利的电子支付;统一超商发展到目前已经悄然编织了一面完整绵密的流通网一串起物流、资讯流、金流的庞大商机。^①

然而统一超商除了台湾 7-11 之外,还跨足海内外零售事业(台湾较为知名得部份有统一星巴克、统一药品、康是美;海外部份有上海统一星巴克、上海 7-ELEVEn,山东统一银座超市、菲律宾 7-ELEVEn)全体总店数已达 8000 多家;一个从 1978 年成立之初亏损到 2014 年创造出 2080 亿营收,并荣登富士比全球

^①徐重仁、庄素玉著.《流通教父徐重仁青春笔记》.天下杂志股份有限公司,2012 年 10 月.

两千企业名单(Forbes Global 2000), 2014 年总股票市值达到 2000 亿的规模, 更进一步获勤业众信(Deloitte)会计师事务所评选为 2015 年全球前 250 大零售中唯一入选的台湾零售业, 统一超商无疑是台湾最大最有商业创新活力的企业之一, 长期稳健的经营, 不断地在商业技术上创新变革, 改变了流通业的经营形态, 因此这是挑选统一超商作为此次投资价值分析标的主要动机与背景。

安德烈·科斯科拉尼说到:“追逐金钱像捉迷藏, 金钱躲在机会里, 机会躲在历史洪流里。”然而台湾在某些程度的发展历史其实就是未来中国的缩影, 但可以肯定的是, 未来大陆一定会像台湾一样, 到处都是便利商店, 以上海为例已经可以看到这个雏形, 所以, 错过了投资台湾便利商店快速发展的机会, 想要赚便利商店的商机, 刚好发现到台湾与中国在此时机出现一个重要的关键转折, 那就是, 依据台湾便利店发展历史来看, 统一超商(2912.TW), 在 1978 年开始创立, 历经约 7 年, 不断的调整 7-11 便利商店, 渐渐地调整出与在地融合的经营方向, 到了 1986 年第 100 家门市成立开始专亏为盈, 台湾人均 GDP 接近 4000 美元; 也就是约 1987 年, 统一超商正式展开爆发性的扩店行动, 1988 台湾人均 GDP 接近 6000 美元, 由资料观察发现, 在 2012 年, 中国的人均 GDP 刚好超过 6000 美元, 此条件背景也是当年台湾便利商店的快速爆发发展起点期, 这难得的惊人巧合, 统一超商是否能够成功复制便利商店在中国市场的发展新契机, 恰是研究统一超商投资价值的最好时机。^②

然而寻找投资标的, 不是沉湎于投资标过去的成功, 而是探求他未来的成长, 统一超商面对高变动性的经营环境与消费者需求, 如何利用渠道主导市场, 提供跨通路便民消费, 发挥虚实横纵整合效益; 是否能够凭借成功的台湾经验拓展大陆地区甚至到国外广大市场, 这将决定他未来在资本市场的认同度与投资价值。

^②安德烈·科斯科拉尼 (Andre' Kostolany) 著, 丁红译:《一个投机者的告白之金钱游戏》, 城邦商业周刊, 2010 年 12 月。

面对股市的暴起暴落，令人胆战心惊，投资者往往想确实了解所投资的股票是高于或是低于确实价值，是否有个可以作为决策参考的依据，企业评价的主要方法有：现金流量折现法、资产基础评价模型、相对市值法（价格乘法）、选择权定价法等。Copeland, Koller and Murrin(2000)利用现金流量折现法，于1988年—1993年之间，验证不同国家的企业评价结果是否有一致性，验证结果发现，不论哪个国家，现金流量折现法都是一个有效的评价模型，因此本论文采用现金流量折现法，来作为企业评价的基本模型，期望藉由现金流量折现法的应用，找到企业的真实价值。

另外本文还采用了近年为大家广泛接受的股利成长模型来计算股价，此法也是一种简单的企业价值评估，股利之宣告及发放，于国内外学者的实证研究中，皆证实与企业价值有密不可分之关系。

藉由两种评价模型两相佐证相互检验，避免单一模型产生的盲点，使投资结论更具说服力提高胜算，让投资人在做投资决策时有个决策的依据，增加投资人的投资报酬率。

第二节 研究的目的

本研究是应用现金流量折现法，根据2009—2014年期间的财务数据，针对台湾统一超商及全家便利店2家上市公司进行企业比较对照评估，并将所计算的企业价值与股票市场的市值做比较，再利用股利成长模型下去计算，凭此两项数据相辅相成，帮助投资人找到企业的真实价值，作为投资者在股市震荡时选择投资股票的依据与合理价位。

本研究希望透过搜集资料，整理分析统一超商所处的零售环境、便利店业态背景，统一超商公司基本面、市场面、历年财务面等，再运用现金流量折现法及股利成长模型仔细分析资料库，预期达到以下三个目的：

1. 了解现金流量折现模型是否具有可行性

2. 了解股利成长模型是否具有可行性
3. 了解统一超商的企业价值
4. 帮助投资人在资本市场投资效益达到最高收益

第三节 论文架构及流程

一、本篇论文架构

本篇论文架构共分为六章，架构分述如下：

第一章：绪论

主要介绍本论文的研究动机和背景、研究目的与论文架构。

第二章：产业概况

对于零售业全球、台湾的现况进行资料整理分析，对未来可能发展性趋势提出策略；接着针对本论文所要探讨的便利商店业态现况资料进行整理分析，利用 SWOT 分析来探讨产业的概况，对未来发展趋势提出应变举措。

第三章：个案公司介绍

首先介绍统一超商的基本资料、发展历程、经营成果，利用 SWOT 分析、5 力分析检视统一超商，最后对于统一超商做个详细市场分析与市场竞争举措探讨。

第四章：个案公司财务数字分析

本研究利用个案统一超商 2009 年到 2014 年的三大报表财务数据进行分析整理，提供简单明瞭的财务比率与图表，分析比较统一超商的财务实际状况。

第五章：投资价值分析

说明本研究所采用的自由现金流量模型、获利成长评价模型，并采取同业比较分析法，对实证数据作出结果分析，评价出合理的投资价值。

第六章：结论

利用 1-5 章的分析结果，为整篇研究实证结果作出总结，提出笔者的结论

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.